

Super Trader Expanded Edition
Make Consistent Profits in Good and Bad Markets

邁向頂尖操盤手的獲利心法
交易本事

樊恩·薩普
Van K. Tharp 著 許瑞宋 譯

大力推薦

(依姓氏筆劃排列)

雪球股達人、暢銷書作者 溫國信
探金財經投資作家與講師 齊克用

| 關於作者 |

樊恩・薩普 (Van K. Tharp)

國際知名的投資顧問和教練，擅長輔導交易人和投資人，是樊恩薩普學院 (Van Tharp Institute) 的創辦人暨總裁。著有多本論交易和投資的暢銷書，包括《交易・創造自己的聖盃》(Trade Your Way to Financial Freedom)、《資產生財，富足有道！》(Safe Strategies for Financial Freedom)、《以電子當沖交易達致財務自由》(Financial Freedom Through Electronic Day Trading)、《部位規模設定完全手冊》(Definitive Guide to Position Sizing)，以及《交易人和投資人顛峰表現課程》(Peak Performance Course for Traders & Investors)。

薩普也是受歡迎的演講者，為世界各地的交易公司和個人設計並主持研習班。他發表過無數文章，《富比士》(Forbes)、《巴倫週刊》(Barron's)、《市場一週》(Market Week)、《交易人世界》(Trader's World)、《股票與商品技術分析》(Technical Analysis of Stocks & Commodities) 和《投資人商報》(Investor's Business Daily) 等刊物均曾報導他。

| 關於譯者 |

許瑞宋

香港科技大學會計系畢業，曾任路透中文新聞部編譯、培訓編輯和責任編輯，亦曾從事審計與證券研究工作。2011 年獲第一屆林語堂文學翻譯獎。譯有《下一個失落十年投資之道》、《財經詞彙一本就搞定》和《商業冒險：華爾街的 12 個經典故事》(合譯) 等書。

Facebook: [facebook.com/victranslates](https://www.facebook.com/victranslates)

Super Trader

Make Consistent Profits in Good and Bad Markets

封面設計 林子茜 linitzuchien@hotmail.com.tw

Super Trader Expanded Edition
Make Consistent Profits in Good and Bad Markets

邁向頂尖操盤手的獲利心法

交易本事

樊恩·薩普

Van K. Tharp 著 許瑞宋 譯

約翰·墨爾丁 (John Mauldin)

想住在天堂嗎？有個地方全年平均氣溫為華氏 66 度（攝氏 18.9 度），平均每五天才有一天下雨，而且多數時間陽光普照。

歡迎來到德州達拉斯。如多數人所知，達拉斯的氣候並非像天堂那樣。在這裡，春天幾乎還沒來到，夏天已然降臨。在某些日子，花蕾未開便差點枯萎。懶洋洋的夏日裡，太陽往往燒得溫度計跳至三位數（譯註：華氏 100 度等於攝氏 37.8 度），而且經常連續數天如此。有關魔鬼、地獄和德州夏天的笑話非常多。

真正入冬之後，有些日子天氣溫和，打高爾夫球再好不過。然而也有些日子非常寒冷，有時會下雪，偶爾還有冰暴。這種天氣對當地汽車維修商的生意大有好處，但保險公司的人可能會擔心到失眠。這裡的冬天無疑沒有芝加哥那麼冷，也沒有水牛城那樣的暴風雪。但是，在達拉斯體驗過季節交替的人都知道，這裡的氣候遠遠稱不上天堂級。

不過，達拉斯擁有天堂級的全年平均氣溫。

一些研究顯示，投資人若長期投資股票，可以期望得到 7%、9% 或 10% 的年均報酬率。這看起來是非常理想的情況，但股市並非天堂。一如德州的夏天，股市常常像是通往投資地獄的接待室。

雖然歷史上非常長期投資股票的平均報酬在美國是非常好的（屬頂級水準），然而股市的季節交替往往就像德州天氣那麼多變。股市走勢的極端和易變程度，遠遠超出多數人的認知。我們來看看股市歷史上的波動，藉此來體會市場風暴的強度。

1900 至 2009 年間，道瓊工業指數的年度平均報酬率為 7.1%。在這 109 年中，64% 的年份有正報酬，36% 的年份是負報酬。只有 6 年（占整段時期約 5%）的報酬率是介於 +5% 至 +10% 之間。多數年份的指數報酬率大幅偏離長期平均值——許多年份出現了戲劇性的波動，足以令投資人的心跳加速到危及健康的水準。

其實實際情況還更差一些：7.1% 是年度報酬率的平均值，年複合報酬率只有 4.1%！如果股市某年跌 20%，它必須漲 25% 才能收復失土。投資股市的報酬有相當大的部分來自股息。早年股息殖利率經常達到 4% 至 5%，如今則是接近 2%！

股市經過很長的時間，從評價（valuation）偏低升至評價偏高的水準，我們稱之為長期多頭市場，反之則是長期空頭市場。這種週期平均歷時 17 年。身處長期多頭市場可以獲得非常豐厚的報酬。1982 至 1999 年間，美國股市大盤指數漲 13 倍，某些分類指數的漲幅甚至更大。

但是，對「長期投資」、買進後期望股價上漲的投資人來說，長期空頭市場一點也不好玩。例如你如果在 1966 年進場，便要等待逾 16 年，到 1982 年才有利潤。如果考慮通膨蠶食購買力的作用，則實際上要等超過 26 年，到 1992 年才有實質利潤。

且舉一個例子說明：如果你在 1966 年投資 20 年期美國公

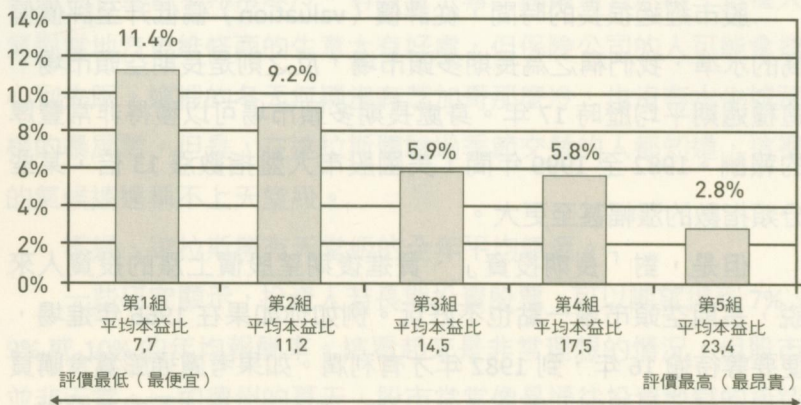
債，此後一直將收到的錢再投資下去，43 年之後，你的投資報酬會優於標準普爾 500 指數。長期投資股票，有時就是這樣！

想知道買進股票且持有 10 年之後可能得到怎樣的報酬嗎？研究顯示，你買進時的市場評價水準，和你 10 年後得到的報酬有很強的關聯。

圖 F-1 顯示一百多年來的情況，根據美股大盤的本益比（P/E ratio）分為五組，呈現 10 年後大盤的年均實質報酬率（經通膨調整）。令人遺憾的是，目前美股正處於高評價時期；由此看來，你現在進場，買進後持有 10 年，得到的將不是「平均」水準的報酬率。

五組當中最便宜的一組平均本益比為 7.7，10 年後的年均實

圖 F-1：基於 1871 至 2010 年的本益比估算此後 10 年標準普爾 500 指數的年均實質報酬率

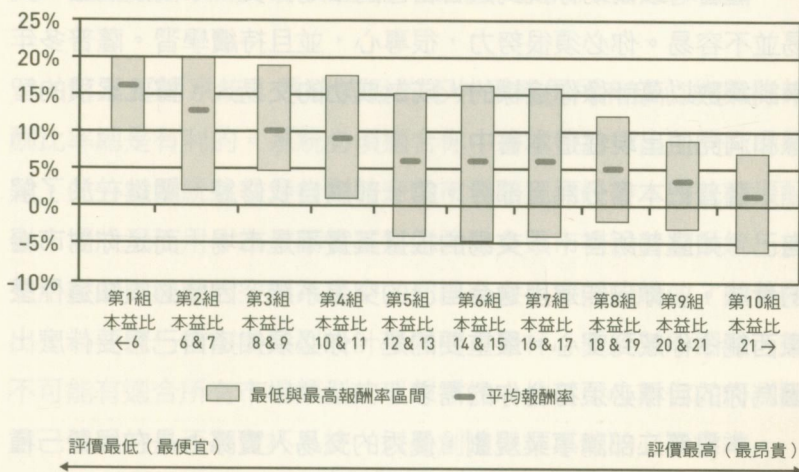


資料來源：Plexus 資產管理公司（基於席勒教授〔Robert Shiller〕和 I-Net Bridge 的數據）

質報酬率為 11.4%；股價最昂貴的一組平均本益比為 23.4，10 年後的年均實質報酬率僅為 2.8%。這項分析清楚顯示，長期實質報酬率與買進時的評價水準有很強的關係。

如果我們把數據分為 10 組，這種形態會更加明顯。圖 F-2 顯示各組本益比產生的報酬率區間和平均報酬率。

圖 F-2：基於 1871 至 2010 年的本益比估算此後 10 年標準普爾 500 指數的年均實質報酬率（分 10 組）



資料來源：Plexus 資產管理公司（基於席勒教授和 I-Net Bridge 的數據）

股市報酬剛經歷了「失落的十年」，而從上述分析看來，報酬低迷的日子可能還將延續下去。此外，考慮到主權債務危機、美國明顯的財政危機和加稅等因素，股市未來可能會更加波動。買進後持有的投資機會，可能很長一段時間之後才會出現，屆時股市評價會比現在便宜得多，而市場已經展開新的長期多頭走

勢。在當前股市評價如此高的情況下，我不會建議你買進後期望市場展開多頭走勢。

那麼，投資人在這段時期該怎麼做？

你可以做的事情之一，是掌控自己的投資組合並學會交易。你可以一年最多做一至兩次交易，掌握市場較大幅度的波動，也可以較頻繁地買賣。總之，不必買進後被動地接受市場提供的報酬，不必忍受長期跌勢或十分可惡的暴跌。

薩普可以幫助你找到適合自己的市場節奏。千萬別搞錯：交易並不容易。你必須很努力，很專心，並且持續學習。薩普多年來訓練數以萬計像你這樣的人成為成功的交易人，據此累積的智慧和洞見便呈現在這本書中。

薩普把本書分為五部分。第一部講自我修練，關鍵在於了解自己，如薩普所言：「交易的根據其實不是市場，而是你對市場的看法。」你只能運用適合自己的交易系統，因此必須知道什麼東西能令你感到安心。最重要的是，你必須知道自己想要什麼，因為你的目標必須符合你的需求。

本書第二部講事業規劃。優秀的交易人實際上是在經營一種事業。事實上，你必須視自己為生意人，然後才是交易人。這正是薩普強調擬定事業計畫十分重要的原因。事業計畫是你用來引導交易的一份工作文件。擬定這份文件時，你必須問自己以下問題：

► 我是誰？

► 我嘗試達成什麼事？

- ▶ 我對自己、市場、交易、系統和大局等等有何看法？
- ▶ 我有何長處？有何挑戰？
- ▶ 我可以如何發揮我的長處和克服我的困難？
- ▶ 目前市場正在發生什麼事？
- ▶ 我可以如何設計適合我的系統？
- ▶ 我可以如何確保自己有效且高效地利用這些系統做交易？
- ▶ 有什麼東西可能出錯？我如何盡可能減少事情出錯的影響？
- ▶ 在交易系統之外，要經營好我的事業還需要哪些系統？

第三部講系統。系統的目的不外乎確保所有部位的風險報酬比率總是有利的。系統必須適合你，才能帶給你出色的交易績效。此外，系統往往是針對特定的市場類型而設計，因此必須配合市場狀況使用。為波動性正常的強勁多頭市場設計之系統，如果用在劇烈波動的空頭市場中，你認為會有多好的績效？薩普指出，為任何一種市場類型設計理想的「聖杯」系統並不困難，但不可能有適合所有市場類型的理想系統。他甚至告訴你如何判斷自己使用的是否為聖杯系統，以及創造聖杯系統的必要標準。

在第四部，薩普告訴你部位規模設定策略如何重要。這種策略告訴你，在整個交易過程中，你該拿多少資金出來冒險，以及特定交易該動用多少資金。薩普認為你正是靠部位規模設定達成目標。事實上，你的系統乃是決定了藉由部位規模設定策略達成目標的難易程度；不過，如果部位規模設定做得不好，即使你用的是聖杯系統，也可能一敗塗地。這一部分令我對薩普的這句話印象深刻：「逾 90% 的交易績效變異性（variability），是你的

部位規模設定策略造成的。」

最後，薩普闡述「高效交易」的概念，也就是如何避免在交易中犯錯。他把犯錯界定為不遵守自己的書面規則；因此，如果你沒有這種規則，也就是一如多數一般交易人，則你所做的一切都是錯的。了解此一概念之後，便可以測量自己作為一名交易人的效率，也就是計算自己做特定數量的交易犯了多少次錯誤。更重要的是，薩普提出一種日常程序，可以幫助你避免和消除錯誤，成為高效的交易人。這一切均突顯一個重要事實：你的個人心理對你的交易績效至關緊要。

我和一些全球最強大、最成功的交易人共事，有些基金的交易額以 10 億美元計。各位讀者如果是普通人，相對於這些基金有個重大優勢。他們每次買賣的金額不能低於 100 萬美元，因此只能選擇規模夠大、流動性夠高的市場做買賣。而你作為一名普通交易人，則可以在大基金不能參與的市場買賣，把握不屬於大基金的機會。你可以選擇任何市場，並非只能買賣股票。只要時機恰當而且適合你的個性，任何類型的市場都是你可以做交易的地方。

這是一本值得好好學習的書。請一再閱讀，把薩普的教導付諸實踐，並根據自己的交易需求適當調整。借用我的朋友、一位全球頂尖交易人在他每封信的結尾所言：「祝君好運，交易出色！」

約翰·墨爾丁的著作三度榮登《紐約時報》暢銷書榜。他是千禧波投資公司（Millennium Wave Investments）總裁，替讀者逾 150 萬人的《前線》（Frontline）電子報撰寫每週專欄「想法」（Thoughts）。

「普通」投資人的命運

常常有數不清的人找我幫忙，他們的請求通常有個前提：「我不想花很多時間，不想做很多功課，因為我只是普通投資人。」你是這樣嗎？嗯，史密斯先生（Joe Smith）便認為自己是一名普通投資人。

史密斯於 2003 年退休。他工作時表現良好，退休後包括社會保險給付在內，每月有 6,500 美元的收入。他已經存了 62.3 萬美元作為退休生活應急所需，他的房貸仍有約 35 萬美元的欠款。史密斯先生和太太為了是否應該以儲蓄還清房貸，爭辯過很多次。他們每月的房貸還款額近 2,000 美元；如果還清房貸，每月的手頭將很寬裕，而且也不用再擔心。

2000 至 2003 年美股崩盤期間，史密斯先生的退休儲蓄損失了 30% 左右。但是，到 2003 年時，美股已恢復上漲。史密斯認為最壞的日子已經過去，他估計自己拿儲蓄投資，每年可以賺 10%。如此一來，他們每月可以有額外的 5,000 美元花用，償還房貸綽綽有餘。史密斯擁有土木工程的高等學位，在他看來，投資不是高深的火箭科學。他認為像他這樣的聰明人，在股市可以有表現。他估計自己大有機會做得比一般人好，假以時日就可以讓退休儲蓄回到 100 萬美元（也就是 2000 年股市崩盤之前的

水準)。

史密斯犯了許多人會犯的一個錯誤。他花了接近八年時間學習他的專業，而且人生中有大部分時間都花在維持優秀的專業水準上。他認為自己夠聰明，可以打敗市場專業人士，以退休投資人的身分每年賺 10% 或更多。他心想：「這不過是選對股票而已，我可以做到。」

史密斯現年 68 歲。他的市場「教育」就只是看過三、四本談如何選對股票的書，外加一本別人講巴菲特的書。他也經常看財經新聞台，確信自己能靠投資賺錢，並且每天看幾份財經報紙，因而覺得自己已經充分掌握資訊。

有一段時間，史密斯看來是對的。2003 至 2005 年間，他靠投資賺了約 12 萬美元，兩夫妻花掉一半左右。因此，在 2008 年初時，史密斯的投資帳戶約有 68.3 萬美元的資產。但是，史密斯沒有料到長期空頭市場的第二波跌勢很快便上演。截至 2008 年 9 月 30 日，美股自年初以來的跌幅逾 40%，而史密斯的投資帳戶價值縮水 29%，剩下 48.4 萬美元。如果現在還清房貸，他將用掉大部分資產。政府為金融業紓困的法案通過時，股市每天下跌逾百點。史密斯看著投資帳戶的價值萎縮，越來越接近 40 萬美元，為此憂心不已。

財經頻道 CNBC 的大咖歐曼 (Suze Orman) 和克瑞莫 (Jim Cramer) 表示，股票的便宜買點快浮現了：「除非你急需用錢，否則不要賣。」他們難道不知道，投資人若是買進後一直持有，從 2000 年的股市高點到這時候會虧損近 60%？事實上，史密斯在 2008 年餘下時間，必須賺 41% 才能彌補虧損，全年打平，但